

# Um cenário fiscal para 2011-2018, com aumento do investimento e maior controle do gasto corrente

Fabio Giambiagi\*

## Resumo

O artigo apresenta um cenário provável para a evolução das contas públicas do Brasil ao longo de 2011-2018, em um contexto de aprovação de reformas moderadas. A premissa de um ambiente internacional favorável, combinada com um controle mais estrito do gasto, permitiria o declínio da relação dívida pública/Produto Interno Bruto – PIB e do coeficiente gasto corrente/PIB. Para isso, porém, o próximo governo teria de fazer um ajuste em 2011 e aprovar algumas medidas de contenção do gasto nos anos seguintes. Nesse caso, o Brasil poderia ingressar na segunda metade da década em uma etapa de déficits fiscais próximos a apenas 1% do PIB. Nesse contexto, as despesas de juros nominais, que foram, em média, de 7% do PIB nos últimos 15 anos, cairiam para 3% do PIB no final da projeção e o investimento público federal triplicaria sua importância em relação ao PIB em oito anos.

---

\* Economista do BNDES. O autor agradece os comentários de dois pareceristas anônimos da *Revista do BNDES*, embora os isentando, naturalmente, da responsabilidade pelo conteúdo da versão final do artigo. Este artigo é de exclusiva responsabilidade do(s) autor(es), não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

## **Abstract**

The paper shows a probable scenario for the Brazilian fiscal accounts during 2011-2018 with the approval of moderate reforms. The assumption of a favorable international environment, associated with a more strict control of expenditures, would allow a reduction of the public debt/Gross Domestic Product – GDP and current expenditures/GDP ratios. In order to achieve these targets, however, the next government should have to implement an adjustment in 2011 and to approve some measures to control expenditures in the following years. In this case, Brazil would enter in the second half of the decade into a period of nominal fiscal deficit next to just 1% of GDP. In this context, nominal interest expenditures, that have reached an average of 7% of GDP in the last 15 years, would be reduced to 3% of GDP at the end of the projection and the federal public investment/GDP ratio would triple in eight years.

## Introdução

O Brasil inaugurou uma nova fase na sua história fiscal com o ajuste iniciado em 1999. Desde então, até 2008, a trajetória da política fiscal brasileira pode ser dividida em duas fases distintas: i) 1999-2003, anos nos quais, a despeito de superávits primários elevados, a existência de ajustes patrimoniais significativos continuou aumentando sistematicamente a relação dívida pública/ Produto Interno Bruto – PIB; e ii) 2004-2008, anos nos quais a relação dívida/PIB passou a diminuir, mas os déficits nominais, mesmo sempre inferiores a 4,0% do PIB, foram ainda, na média dos cinco anos, de 2,9% do PIB. Dependendo das medidas que vierem a ser adotadas pelo próximo governo, a inflexão observada em 2009 – quando o superávit primário caiu drasticamente – poderá ser vista como um ponto fora da curva ou como o início de uma nova fase. É desse futuro que trata o artigo.

Dando continuidade ao padrão observado em governos anteriores, a política fiscal continuou sendo marcada, de modo geral, pela observação conjunta de uma dupla tendência, na forma de aumentos da carga tributária e da relação gasto primário/PIB.<sup>1</sup> De fato, repetindo o que tinha sido observado na gestão de Fernando Henrique Cardoso (FHC), a receita total no âmbito federal passou de 21,7% do PIB, em 2002, para uma estimativa de 24,3% do PIB, em 2009, enquanto, entre esses mesmos dois anos, o gasto primário total do governo central – incluindo transferências a estados e municípios – terá aumentado de 19,5% para 23,2% do PIB.

Em relação aos grandes agregados fiscais, o País tem pela frente três desafios principais. O primeiro deles é retomar a tendência – interrompida em 2009 – de queda da relação dívida

---

<sup>1</sup> Em 2009, porém, especificamente, houve redução importante da receita.

pública/PIB, caminhando gradualmente na direção do equilíbrio fiscal até o fim da próxima década, para, no limite, conseguir um dia “zerar” o valor nominal das necessidades de financiamento do setor público – NFSP.<sup>2</sup> O segundo é aprimorar os mecanismos de controle do gasto primário, cujo crescimento médio real anual vem sendo expressivo, tendo atingido 7,3% a.a. no triênio 2007-2009, utilizando o deflator implícito do PIB.<sup>3</sup> Por último, o terceiro desafio é melhorar a qualidade do ajustamento, alcançando maior controle das despesas, ao mesmo tempo em que o investimento público aumenta, dando sequência ao ainda tímido processo iniciado nessa direção nos últimos anos.

O presente artigo trata desse conjunto de questões, explorando as possibilidades de avanços nessa matéria ao longo dos próximos dois períodos de governo (2011-2018). Com as eleições presidenciais em perspectiva, considerando-se que os dois últimos presidentes da República foram reeleitos e que o atual não pode concorrer no próximo pleito – o que, por definição, garante a escolha de outro nome –, pode-se supor que a próxima gestão de governo trabalhe com a possibilidade de ficar oito anos no poder. É razoável, portanto, contemplar um horizonte de dois períodos nas projeções.

O texto está dividido em sete seções. Depois desta breve introdução, apresenta-se a evolução recente das contas públicas. A terceira seção inclui uma discussão acerca dos *constraints* que deverão balizar os parâmetros de comportamento do próximo governo. A quarta esboça quais as reformas, de intensidade moderada, a serem encaradas pelo próximo governo. A quinta descreve as hipóteses assumidas no ce-

---

<sup>2</sup> O comportamento das variáveis fiscais e monetárias em 2009 foi muito influenciado por seu caráter anticíclico, gerando pontos fora da tendência das variáveis de superávit primário e de taxa de juros.

<sup>3</sup> No trabalho, os números de 2009 são estimativas próprias, com base nas últimas informações disponíveis até o fechamento do texto.

nário. Posteriormente, apresenta-se o que se poderia considerar um cenário fiscal provável para 2011-2018. Por último, sintetizam-se as conclusões.

## **Evolução das contas públicas: uma visão retrospectiva**

Ao longo dos últimos 25 anos, a partir da redemocratização de 1985, o Brasil consolidou um modelo caracterizado pela expansão contínua do gasto público primário, na maior parte dos anos a taxas superiores às do crescimento da economia. Precisar isso em números é difícil, por causa de dois fatores importantes. O primeiro é a ausência de indicadores abrangentes de gasto público para a soma das três esferas de governo (União, estados e municípios). E o segundo, no que se refere especificamente ao governo central, é a quebra introduzida nas estatísticas no começo dos anos 1990, quando se alteraram os padrões contábeis com a adoção do sistema de apuração que, em linhas gerais, corresponde ao que é atualmente divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional – STN.

Embora sejam de excelente qualidade, as estatísticas atuais diferem do formato apurado na época, até o fim dos anos 1980, pela Secretaria de Política Econômica – SPE, o que dificulta as comparações. De qualquer forma, os dados disponíveis dos anos 1980 indicam um aumento da relação gasto primário/PIB na segunda metade da década e as informações no formato atual disponível a partir de 1991 apontam na mesma direção.<sup>4</sup> É válido, portanto, falar de um ciclo de duas décadas e meia de forte elevação do gasto público.

---

<sup>4</sup> Para uma excelente análise das contas públicas nos anos 1980, ver Varsano (1996). Para uma descrição das últimas duas décadas da política fiscal brasileira, ver Giambiagi (2008).

A partir do ajuste de 1999, as contas fiscais caracterizaram-se pela combinação de crescimento praticamente contínuo da carga tributária e do peso dos gastos no PIB, bem como pela existência de um superávit primário robusto, capaz, a partir do declínio da taxa de juros, de curvar a trajetória, crescente até o começo da década atual, da relação dívida pública/PIB. Parte importante do aumento da despesa nos governos FHC e Lula se deveu ao incremento do chamado “gasto social” [Castro *et al.* (2008)].

Na Tabela 1, encontra-se uma síntese da evolução de alguns dos principais indicadores fiscais desde que as estatísticas passaram a ser apuradas com a metodologia atual, em 1991, com destaque para a situação no final de cada período de governo, até agora. Cabe destacar que, em 2007, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE revisou a série histórica do PIB desde 1995, encontrando para aquele ano um valor nominal da variável em torno de 10% maior que o da série anterior. Como o crescimento do PIB não foi muito diferente da série original, ao trabalhar com séries históricas, observam-se dois problemas. Primeiro, os coeficientes de determinadas variáveis macroeconômicas medidas em relação ao PIB tendem a cair na passagem de 1994 – com a série antiga, não modificada – para 1995. E segundo, a taxa de variação real das variáveis em 1995, quando deflacionada pela variação do deflator implícito do PIB – que capta o salto do PIB nominal –, tende a ser muito modesta, quando não negativa. Embora tal fato constitua uma distorção estatística, é inevitável em se trabalhando com dados da série histórica do IBGE. Por outro lado, o problema, embora significativo em 1995, perde relevância quando se trabalha com um período histórico longo.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Em linhas gerais, a distorção faz com que variáveis que eram, por exemplo, de 20% do PIB na série original do IBGE tenham caído subitamente, por conta da revisão das Contas Nacionais, para aproximadamente 18% do PIB, com o PIB 10% maior.

Podem-se observar as principais tendências na Tabela 1: mesmo com o problema apontado que afeta as comparações entre os dados anteriores e posteriores a 1994, a receita do governo central terá passado de 14,6% para 24,3% do PIB, entre 1991 e 2009, ao passo que a despesa primária total do governo central terá sofrido um incremento de 13,7% para 23,2% do PIB no mesmo período. Todas as rubricas de

Tabela 1

**Resultado fiscal (% do PIB)**

Composição	1991	1994	1998	2002	2006	2009
<b>Resultado primário</b>						
Setor público	12,71	5,21	0,01	3,21	3,24	2,00
Receita total	14,56	18,92	18,74	21,66	22,93	24,30
Despesa primária	13,71	16,50	17,95	19,52	20,87	23,20
Transferência a est. e mun.	2,65	2,55	2,91	3,80	3,92	4,45
Pessoal	3,80	5,14	4,56	4,81	4,45	5,10
INSS	3,36	4,85	5,45	5,96	6,99	7,35
Outros	3,90	3,96	5,03	4,95	5,51	6,30
Ajustes <sup>1</sup>	0,13	0,83	- 0,28	0,02	0,11	0,05
Total governo central	0,98	3,25	0,51	2,16	2,17	1,15
Estados e municípios	1,40	0,77	- 0,17	0,72	0,83	0,80
Empresas estatais <sup>2</sup>	0,33	1,19	- 0,33	0,33	0,24	0,05
Juros nominais <sup>2</sup>	n.c.	32,18	7,00	7,63	6,78	5,20
<b>NFSP<sup>2</sup></b>	<b>n.c.</b>	<b>26,97</b>	<b>6,99</b>	<b>4,42</b>	<b>3,54</b>	<b>3,20</b>
<b>Dívida líquida do setor público<sup>2</sup></b>	<b>36,8</b>	<b>30,0</b>	<b>38,9</b>	<b>51,3</b>	<b>45,9</b>	<b>45,0</b>

Fontes: Banco Central, STN; para 2009, estimativa do autor.

Notas: n.c. Não considerado.

<sup>1</sup> Inclui discrepância estatística.

<sup>2</sup> Na década atual, exclui Petrobras.

gasto, individualmente consideradas, aumentaram como proporção do PIB entre 1991 e 2009, ainda que com algumas oscilações importantes no caso de algumas delas.

É importante registrar que, a partir de 2009 (inclusive), o governo modificou o critério de registro dos indicadores fiscais: excluiu o resultado da Petrobras das estatísticas, passando a dar a ela o mesmo tratamento que ao setor privado. Todas as tabelas utilizadas no trabalho captam essa modificação, adotada também, retrospectivamente, para a série histórica desde o começo da década atual.

A Tabela 2 apresenta o quadro das finanças públicas no mesmo período da Tabela 1, mas numa dimensão mais ampla, com o conjunto de todos os anos e novamente incluindo o resultado primário de estados e municípios e das empresas estatais, além das despesas com juros nominais. Nesse último caso, mostram-se os resultados apenas para o período posterior à estabilização, uma vez que a despesa com juros nominais não tinha qualquer significado econômico nos tempos da inflação elevada. Nota-se que o superávit primário posterior a 1999 marca um claro contraste com a situação observada nos primeiros anos do Plano Real. Ao mesmo tempo, a tabela exhibe um quadro de melhora contínua do resultado fiscal, marcada pelas quedas sucessivas do indicador das NFSF expressas como proporção do PIB, de mais de 6% do PIB, no primeiro governo FHC, até menos de 3% do PIB, na média de 2007-2009.



Tabela 2

**Resultado fiscal – médias por período: 1991-2009 (% do PIB)**

Composição	1991- 1994	1995- 1998	1999- 2002	2003- 2006	2007- 2009
Resultado primário	2,9	-0,2	3,2	3,6	3,1
Governo central	1,5	0,3	1,9	2,5	2,0
Estados e municípios	0,7	-0,4	0,6	0,9	1,0
Empresas estatais <sup>1</sup>	0,7	-0,1	0,7	0,2	0,1
Juros nominais <sup>1</sup>	n.c.	6,0	7,3	7,3	5,7
<b>NFSP<sup>1</sup></b>	<b>n.c.</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>

Fonte: Banco Central; para 2009, estimativa do autor.

Notas: n.c. Não considerado.

<sup>1</sup> Na década atual, exclui Petrobras.

A Tabela 3 apresenta as taxas de crescimento real do gasto público – utilizando o deflator implícito do PIB – nas últimas duas décadas.<sup>6</sup> O dado mais importante é que, no período de 18 anos que vai de 1991 a 2009, a taxa média de crescimento real anual do gasto público primário foi de 6,0%, ou seja, mais do dobro da taxa de crescimento da economia no período, de 2,9% a.a. Note-se que, embora seja legítimo argumentar que o país tem uma despesa elevada com juros da dívida pública, como mostra a Tabela 2, não é essa rubrica a que mais tem pressionado as contas públicas com um peso crescente, nos últimos anos. Destaque-se que a taxa de crescimento real do gasto primário total foi maior que a do PIB em cada um dos subperíodos da Tabela 3. Os itens de maior crescimento foram as despesas com benefícios do INSS e com transferências a estados e municípios, que tiveram crescimento médio, no período de 18 anos, de 7,5% e 5,9% a.a., respectivamente.

<sup>6</sup> Na Tabela 3, o ano-base da comparação é o primeiro ano. A taxa referente ao período 1994-1998, por exemplo, utiliza 1994 como base, para calcular a taxa de crescimento média nos quatro anos até 1998.

A Tabela 4 apresenta o resultado das contas públicas especificamente nos últimos sete anos, período para o qual existem as informações desagregadas da forma exposta na tabela, o que não era feito com esse grau de detalhamento antes de 2003.<sup>7</sup> Observe-se que, entre 2003 e 2009, terá havido um aumento da receita de 3,3% do PIB – apesar do fim da Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira – CPMF, que respondia no momento da sua extinção por 1,5% do PIB, e da queda da receita em 2009 –, combinado com um aumento da despesa primária total de 4,5% do PIB, em função do incremento de 1,9% das “outras despesas”; de 1,1% do PIB do dispêndio do INSS; de 0,9% do PIB das transferências a estados e municípios; e de 0,6% do gasto com pessoal.

Tabela 3

**Gasto público primário do governo central: taxas de crescimento 1991-2009 (% a.a.)**

Composição	1991- 1994	1994- 1998	1998- 2002	2002- 2006	2006- 2009	1991- 2009
Transf. a est. e mun.	1,8	5,9	9,1	4,3	8,0	5,9
Pessoal	14,0	-0,6	3,5	1,5	8,3	4,6
INSS	16,5	5,5	4,4	7,7	5,3	7,5
Outros	3,6	8,7	1,7	6,3	8,3	5,7
Total	9,7	4,6	4,3	5,3	7,3	6,0
<b>PIB</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>

Fontes: SPE/STN; para 2009, estimativa do autor.

Obs.: Deflator: deflator implícito do PIB.

<sup>7</sup> Deve-se ressaltar, porém, que entre 2002 e 2003 a despesa primária total do governo central caiu de 19,5% para 18,7% do PIB, por conta da redução da despesa com transferências a estados e municípios de 3,8% para 3,5% do PIB; de pessoal, de 4,8% para 4,5% do PIB; e das “outras despesas” (excetuadas transferências a estados e municípios, pessoal e INSS), de 5,0% para 4,4% do PIB no mesmo período. A despesa do INSS aumentou como proporção do PIB, entre 2002 e 2003.

Tabela 4

**Resultado primário do governo central: 2003-2009 (% do PIB)**

Composição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Receita total	20,98	21,61	22,74	22,93	23,82	24,80	24,30
Despesa primária	18,66	19,07	20,29	20,87	21,60	21,84	23,20
Transf. a est. e mun.	3,54	3,48	3,91	3,92	4,07	4,61	4,45
Pessoal	4,46	4,31	4,30	4,45	4,48	4,53	5,10
INSS	6,30	6,48	6,80	6,99	7,13	6,91	7,35
Outras	4,36	4,80	5,28	5,51	5,92	5,79	6,30
FAT	0,50	0,51	0,55	0,65	0,71	0,73	0,84
LOAS/RMV	0,26	0,39	0,43	0,49	0,54	0,55	0,63
Subsídios/subvenções	0,36	0,29	0,48	0,40	0,39	0,21	0,16
Transferências TN/BC	0,10	0,11	0,11	0,10	0,10	0,12	0,12
Demais despesas	3,14	3,50	3,71	3,87	4,18	4,18	4,55
Investimento <sup>1</sup>	0,30	0,46	0,47	0,74	0,85	0,98	1,05
Gastos correntes	2,85	3,04	3,24	3,13	3,33	3,20	3,50
Fundo Soberano	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,49	0,00
Ajustes <sup>2</sup>	-0,04	0,16	0,15	0,11	0,07	0,00	0,05
Resultado primário	2,28	2,70	2,60	2,17	2,29	2,47	1,15
<b>Despesas primárias, excluindo transfer. a est. e mun.</b>	<b>15,12</b>	<b>15,59</b>	<b>16,38</b>	<b>16,95</b>	<b>17,53</b>	<b>17,23</b>	<b>18,75</b>
<b>Despesas correntes</b>	<b>14,82</b>	<b>15,13</b>	<b>15,91</b>	<b>16,21</b>	<b>16,68</b>	<b>16,25</b>	<b>17,70</b>

Fonte: STN; para 2009, estimativa do autor

Notas: <sup>1</sup> Até 2005, exclui o investimento do Legislativo e do Judiciário.<sup>2</sup> Inclui discrepância estatística.

Embora o investimento do governo central tenha aumentado no período, em relação a uma base extremamente deprimida em 2003, o fato é que ele continua sendo modesto, em comparação com o nível relativamente ao PIB observado nos “anos dourados” da década de 1970. Por isso, em que pese o maior gasto registrado nessa rubrica desde o começo da década, o seu aumento continua a ser um dos objetivos desejáveis de uma política fiscal futura.

Apesar dos progressos observados na forma de um resultado primário de 3,3% do PIB, na média dos 11 anos de ajustamento fiscal 1999-2009, e da redução da dívida líquida do setor público, do pico de 54% do PIB em 2003 até cerca de 45% do PIB atualmente – já considerando a alta observada no ano em curso –, os problemas remanescentes das finanças públicas brasileiras podem ser resumidos em quatro pontos:

- a) baixa qualidade do ajustamento, com forte predomínio do gasto corrente e um valor do investimento público ainda escasso em face das necessidades de um país que almeja crescer a uma taxa média anual da ordem de 5%;
- b) carga tributária muito elevada para os padrões de um país de renda média como o Brasil;
- c) despesa de juros persistentemente alta, embora menor nos últimos anos em relação ao clímax do aperto monetário; e
- d) déficit público ainda da ordem de 3% do PIB, indicando a necessidade de retomada e persistência do processo de redução da dívida pública, como forma de diminuir o peso futuro do pagamento de juros e, conseqüentemente, de possibilitar uma queda da relação entre as NFSP e o PIB.

O restante do artigo abordará a necessidade de enfrentar alguns desses desafios na próxima década, bem como os eventuais *trade-offs* envolvidos nisso.

## O contexto da ação do próximo governo

As ações da gestão de governo no período 2011-2014 deverão ser balizadas por um conjunto de quatro circunstâncias. Em primeiro lugar, a lógica política deverá condicionar as medidas econômicas. Embora uma série de reformas destinadas a obter um controle mais rígido do gasto público – como uma reforma previdenciária ambiciosa – possa se justificar do ponto de vista estritamente técnico, as autoridades que forem empossadas no começo de 2011 deverão competir com a gestão anterior no que se refere à obtenção do crédito político por um conjunto de benefícios sociais, traduzidos na forma de novos aumentos do gasto público. Isso valerá para rubricas como a despesa associada ao pagamento do piso previdenciário, os benefícios da Lei Orgânica da Assistência Social – LOAS e o já consagrado Bolsa-Família. Haverá uma pressão de gasto ligada a rubricas desse tipo, de modo a evitar que a população julgue as futuras autoridades – correta ou incorretamente – como “pouco sensíveis” diante da questão social.

Em segundo lugar, caso o cenário externo seja relativamente benigno – no sentido de a taxa de crescimento anual da economia mundial se situar na faixa de 3% a 4% e o preço das *commodities* ser similar ao atual ou melhor –, o ambiente econômico tenderá a inibir a adoção de medidas econômicas mais enérgicas, que no histórico da redemocratização brasileira, após a estabilização, costumam estar ligadas a situações de emergência.<sup>8</sup> Não apenas situações de normalidade tornam o Executivo

---

<sup>8</sup> Foi assim com: i) as mudanças constitucionais de 1995, aprovadas no contexto da “lua de mel” do novo governo e do êxito inicial do Plano Real, além de coincidirem com a crise do México; ii) a reforma previdenciária de 1998, votada na iminência da desvalorização cambial e com o intuito de “sinalizar confiança” para os agentes econômicos internos e externos; iii) as medidas do ajuste fiscal de 1999, tomadas no calor da desvalorização daquele ano; e iv) a reforma previdenciária de 2003, essencial para o novo governo ganhar a confiança dos mercados, após o pico de incerteza de 2002. A reação diferenciada à crise de 2008-2009 – com corte de juros e redução do superávit primário – se explica pelo contexto anômalo da economia mundial na época.

pouco propenso a propor medidas muito controversas e o Congresso menos ainda a aceitá-las, como também um quadro de crescimento a um bom ritmo colaboraria no sentido de amenizar certos problemas fiscais, relacionados com a presença de um crescimento “vegetativo” do gasto a taxas relativamente importantes.<sup>9</sup>

Em terceiro lugar, na próxima década o País poderá, potencialmente, colher os benefícios de três fenômenos, interligados entre si: a) os frutos da obtenção do *investment grade*; b) a tendência, na década, à queda da taxa de juros, em relação aos níveis reais ainda prevalecentes na média da década atual;<sup>10</sup> e c) a redução da relação dívida pública/PIB. Tudo isso redundaria em uma diminuição da relação despesa nominal com juros/PIB, facilitando a redução do déficit público. Nesse contexto, o espaço político para a aprovação de medidas fiscais mais duras referentes a um controle mais rígido do gasto deverá, naturalmente, ser estreito.

Por último, em quarto lugar, o quadro de fragmentação partidária do próximo governo deverá ser muito similar ao que já é tradicional no Brasil, caracterizando-se pela presença de um “presidencialismo de coalizão”, com uma maioria relativamente frágil composta por um conjunto bastante heterogêneo de partidos e sem maior coesão programática. Isso dificultará a aprovação de emendas constitucionais sobre temas muito controversos, que exigem maioria de pelo menos três quintos dos parlamentares, evidentemente complexa de alcançar em assuntos que envolvem grau de polêmica elevado.

---

<sup>9</sup> Se pressões demográficas, políticas e/ou sociais fazem com que o gasto público tenda a aumentar, por exemplo, em termos reais, em torno de 4%, o fato pode se revelar um problema sério se a economia cresce apenas 1% ou 2%, ao pressionar a relação gasto/PIB. Entretanto, aquela mesma velocidade de incremento da despesa pode ser condizente com um quadro de estabilidade fiscal se o PIB se expandir, por exemplo, entre 4% e 5% a.a., beneficiado por um quadro externo favorável.

<sup>10</sup> Isso não é incompatível com o reconhecimento da possibilidade de que, a curto prazo, a taxa de juros Selic venha a aumentar, em relação ao nível prevalecente em 2009, no momento em que o artigo está sendo encerrado.

## Reformas: os estreitos limites do possível <sup>11</sup>

Em conhecido artigo da literatura, Bonelli e Malan (1976) fizeram alusão aos “estreitos limites do possível”, referindo-se ao contexto de dificuldades que condicionavam o dinamismo econômico do País em meados dos anos 1970. Repetindo a expressão, hoje bem caberia falar também dos “estreitos limites do possível” para se referir aos *constraints* que os condicionantes da racionalidade política impõem a algumas das reformas há muito tempo defendidas por especialistas diversos para a economia brasileira.<sup>12</sup> Tais limites estão associados às questões tratadas na seção anterior.

Por outro lado, no quadro anteriormente exposto, de cenário externo relativamente benigno e continuidade do crescimento econômico nos próximos anos a um ritmo de 4% a 5%, algumas das reformas defendidas em ocasiões anteriores – em certos casos, também, pelo autor –, quando a economia brasileira crescia a um ritmo menor, poderiam de fato ser atenuadas ou teriam sido ultrapassadas pelas circunstâncias. Vejamos essa questão em maiores detalhes.

Em documento do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea, listavam-se algumas dessas propostas tradicionais de reforma [Ipea (2006)]. Seis delas mereceram destaque na época:

- i) renovação da CPMF, para evitar perda súbita da receita em 2008;
- ii) renovação da desvinculação de receitas da União – DRU por pelo menos quatro anos a partir de 2008, inclusive;
- iii) adoção de um teto para o crescimento da despesa com pessoal;

---

<sup>11</sup> Sobre algumas dessas questões, ver Velloso *et al.* (2009).

<sup>12</sup> Para a defesa de algumas dessas reformas, ver Banco Mundial (2007). Sobre as razões para uma reforma da Previdência Social, especificamente, ver Rocha e Caetano (2008).

- iv) mudança do dispositivo constitucional que indexa as despesas da saúde ao PIB, para adoção de uma regra substituta que aumente o valor real dessa rubrica, porém menos do que o PIB;
- v) limitação do gasto corrente a um percentual declinante do PIB; e
- vi) aprovação de uma reforma da Previdência Social, incluindo diversas mudanças paramétricas.

A primeira questão saiu, politicamente, de pauta, com a rejeição da renovação da CPMF por parte do Congresso no final de 2007. Hoje, as chances de retorno da CPMF, realisticamente, parecem ínfimas.

A renovação da DRU por mais quatro anos foi conseguida em 2007, ficando agora para ser decidido novamente pelo Congresso em 2011 o que irá ocorrer com o dispositivo nos anos seguintes.

A adoção de um teto para a despesa com pessoal foi proposta pelo governo no começo de 2007, mas na prática nunca chegou a progredir no caminho das comissões parlamentares, sendo um tópico que continua pendente.

A mudança do regime de gastos do setor de saúde não foi feita. Entretanto, considerando o consenso acerca da importância de que o valor real absoluto da variável continue aumentando e o elevado custo político de mudar a regra, é razoável admitir que essa é uma reforma que não deverá ser encarada pelas futuras autoridades.

A ideia da limitação do gasto corrente a um teto declinante como proporção do PIB – que este autor chegou a defender – foi uma vítima da mudança da série histórica do PIB em 2007, que mostrou os riscos de definir em lei parâmetros como fração do PIB, sob pena de uma revisão dos dados nominais deste implicar mudanças nem sempre viáveis dos valores nominais da despesa. Faz mais sentido, à luz disso, estabelecer algum tipo de limitação na forma de uma indexação do teto máximo a uma correção pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA médio mais um adicional real moderado, a exemplo do que se tentou, sem êxito, no segundo governo Lula com a despesa de pessoal. Contudo, nada



impede que, mesmo sem qualquer mudança legal, haja maior controle da evolução da despesa total: a rigidez legal é provavelmente um óbice a que a despesa caia em termos reais, mas não há nada na legislação que obrigue o gasto corrente do governo central a crescer todos os anos a uma taxa média real da ordem de 7%, como tem ocorrido desde que a STN passou a abrir a despesa de forma detalhada, em 2003 (Tabela 5).<sup>13</sup>

Tabela 5

**Taxas de variação real da despesa do governo central:  
itens selecionados (%)<sup>1</sup>**

Ano	PIB	Pessoal	Saúde (corrente e investimento) <sup>2</sup>	Corrente (total) <sup>3</sup>
2004	5,7	2,2	12,7	7,9
2005	3,2	2,9	6,7	8,5
2006	4,0	7,6	-0,2	5,9
2007	5,7	6,4	2,0	8,7
2008	5,1	6,3	6,6	2,4
2009	0,0	12,6	17,0	8,9
Média dos seis anos	3,9	6,3	7,3	7,0

Fonte: STN; para 2009, estimativa do autor

Notas: <sup>1</sup> Deflator: Deflator implícito do PIB.

<sup>2</sup> Combina para 2003 e 2004 a série divulgada pela STN desde 2003 com a nova série disponível desde 2005 (inclusive) e divulgada pela mesma Secretaria.

<sup>3</sup> Refere-se ao total das despesas correntes do governo central, excluindo gastos com investimento e transferências a estados e municípios.

<sup>13</sup> Na Tabela 5, observe-se que, embora teoricamente a despesa da saúde esteja indexada ao PIB, na prática essa aderência é tênue. Isso porque a previsão orçamentária se baseia em hipóteses de inflação e de crescimento da economia que podem ser diferentes das que se verificam depois na realidade. Além disso, as oscilações do volume de restos a pagar ano a ano podem fazer com que os recursos liberados pelo Tesouro para serem gastos pelo Ministério da Saúde tenham certa trajetória, enquanto as despesas efetivamente liberadas pelo Ministério – que são as que geram a variável de gasto refletida na tabela – sigam um curso algo diferente.

No que tange à Previdência Social, o debate está maduro para que o próximo governo apresente uma agenda de uma terceira rodada de reforma, após as que foram feitas nos governos FHC e Lula. Tal agenda, porém, se for proposta, para minimizar a resistência política, deverá ser provavelmente menos ambiciosa do que o conjunto de propostas levantadas por especialistas na matéria nos últimos anos.

Por outro lado, agindo na direção de que se adotem algumas medidas nesse campo, o País encaminha-se para um contexto em que circunstâncias que jogaram a favor de uma limitação do desequilíbrio previdenciário nos últimos anos tenderão a ser revertidas proxima-mente. No que se refere à gestão, parece estar prestes a se esgotar a margem de eliminação de “gorduras” na despesa relacionada com a redução do número médio anual de auxílios-doença, de 1,4 milhão de auxílios/mês em 2005, para 1,1 milhão de auxílios/mês em 2009, conforme a última informação disponível. Já em termos demográficos, a taxa de variação do número de idosos que representam a maior clientela passível de se aposentar – o universo composto por mulheres de 55 anos ou mais e homens de 60 anos ou mais – deixará de ter um crescimento anual próximo de 3,5%, como na segunda metade da atual década, e irá se encaminhar progressivamente rumo a um crescimento mais forte, em torno de 4% a.a. (Tabela 6).

Tabela 6

**Taxas de crescimento da população idosa (% a.a.)**

Período	Taxas médias de crescimento <sup>1</sup>
2005-2010	3,6
2010-2015	3,8
2015-2020	3,9

Fonte: IBGE.

Nota: <sup>1</sup> Refere-se ao universo composto por homens de 60 anos ou mais e mulheres de 55 anos ou mais.

Em função do que foi dito e, basicamente, da consideração de que um contexto de crescimento algo mais forte da economia é capaz de comportar certa redução da relação gasto primário/PIB, sem necessidade de reformas constitucionais mais drásticas, sugere-se um conjunto específico de medidas, na linha de procurar menor resistência. São elas:

- aprovação da DRU em 2011 por um período de seis anos a partir de 2012, sendo dois anos com o atual percentual de desvinculação de 20% e mais quatro anos com um percentual de desvinculação 4% menor a cada ano, sendo de 16% no terceiro ano; 12% no quarto; 8% no quinto; e 4% no sexto, acabando a DRU, portanto, a partir de 1º de janeiro de 2018 – espera-se que, na ocasião, com uma relação dívida/PIB significativamente menor do que a atual;
- adoção, a partir de 2012, por um período de dez anos (2012-2021), de um teto de crescimento real anual para a despesa corrente total excluindo transferências a estados e municípios de 3,0% por um período de três anos (2012-2014) no próximo governo, aumentando para 3,5% pelos outros sete anos (2014-2021);
- implementação de um teto de crescimento real anual para o subuniverso da despesa de pessoal que compõe o universo das despesas correntes do item anterior, teto esse de 1,5% pelo mesmo período de dez anos (2012-2021);
- envio ao Congresso em 2011, para discussão no restante do ano e aprovação em 2012, de uma reforma da Previdência baseada em mudanças paramétricas de intensidade moderada; e
- aprovação de uma lei determinando aumentos reais anuais do salário mínimo, nos termos da legislação proposta pelo presidente Lula para 2008-2023, dependendo de regulamentação posterior para 2012-2023, de aumentos reais anuais do salário mínimo e do piso previdenciário e assistencial, de 1,0% a.a. no período 2012-2020, ficando para decisão posterior a regra referente a 2021-2023.

No caso do penúltimo ponto, a proposta contemplaria os seguintes elementos:

- i) idade mínima para aposentadoria por tempo de contribuição de 60 anos para os homens e 56 anos para as mulheres a partir do quinto ano após a promulgação da Emenda Constitucional;
- ii) idade mínima imediata para aposentadoria por tempo de contribuição de 64 anos para os novos entrantes homens, sendo de 63 anos para as mulheres;
- iii) redução da diferença de requisito de idade para aposentadoria entre homens e mulheres, de cinco para quatro anos, a partir do quinto ano após a promulgação da Emenda Constitucional;
- iv) extensão do período contributivo para quem se aposenta por idade, dos 15 anos vigentes em 2011, para 25 anos em 2031, na proporção de seis meses a mais por ano, ao longo de 20 anos de transição; e
- v) aumento da idade exigida para aposentadoria por idade, do atual limite de 65 anos para os homens e 60 para as mulheres, para 66 anos para os homens e 62 para as mulheres, no ano de 2020.

A lógica desse conjunto de medidas seria aprovar um elenco de propostas que produzisse simultaneamente os seguintes efeitos:

- a) evitasse a criação de uma situação de grande tensão social como a que poderia se verificar com uma reforma mais ampla, facilitando assim a aprovação das medidas;
- b) sinalizasse no sentido de curvar a trajetória de longo prazo das despesas da Previdência Social;

- c) assegurasse as condições fiscais para ter uma taxa de juros relativamente baixa, que, na esteira de uma retaguarda fiscal suficientemente sólida, pudesse aproximar mais a política monetária da que é praticada nos países desenvolvidos;
- d) permitisse maior controle da despesa corrente, viabilizando a redução da relação gasto corrente/PIB; e
- e) criasse condições para elevar a relação despesa com investimento público/PIB, sem pressionar excessivamente a despesa total.

O objetivo, em última instância, seria, mediante a combinação de reformas moderadas, conseguir maior controle do gasto corrente, investimento público crescente e taxas de juros baixas, ampliar progressivamente o crescimento da economia e aproveitar a bonança fiscal que se abriria para obter sucessivas reduções do déficit nominal das contas públicas.

## **Hipóteses assumidas**

As hipóteses assumidas para a definição do cenário fiscal 2011-2018 estão associadas à aprovação das medidas citadas na seção anterior. A única diferença entre o que foi proposto e o assumido nas projeções diz respeito à carência da reforma previdenciária, cujo início supõe-se que, na tramitação legislativa da proposta, seja dilatado até 2020 – mesmo sendo aprovada em 2012 – como uma concessão diante das pressões contrárias. A aprovação da reforma, então, teria efeito como sinalização futura, embora não incidisse diretamente sobre as variáveis demográficas que afetam a despesa previdenciária no cenário apresentado para 2011-2018.

No modelo, dada uma meta primária para o resultado do governo central e para as principais rubricas de gasto, tem-se como os prin-

cipais resultados endógenos: i) um subconjunto de “outras despesas correntes” que opera como variável de ajuste, excluídas as principais rubricas cuja trajetória é predeterminada; ii) o investimento do governo central; iii) as NFSP; e iv) a trajetória da dívida pública. O modelo contempla outros elementos, visando ampliar o escopo das variáveis de política que se podem discutir com base nele, entre eles a evolução do emprego e o crescimento do produto potencial, em face de uma variação exógena da produtividade total dos fatores – PTF e da trajetória da taxa de investimento.

Na definição dos números do ano-base (2010), considera-se que:

- a) o governo utilizará os recursos do Fundo Soberano em 2010, no valor de 0,5% do PIB;
- b) o movimento de retorno à normalidade da situação da economia, combinado com maior fiscalização, faria a receita tributária ter uma recuperação ligeiramente superior à do PIB em 2010, elevando a carga tributária federal de 24,3% para 24,5% do PIB entre 2009 e 2010; e
- c) as contas públicas em 2010 serão afetadas por decisões discricionárias tomadas previamente acerca do valor do gasto, que determinarão, em particular, o pagamento do funcionalismo e a despesa do INSS, em função de determinações prévias sobre aumentos de pessoal e do salário mínimo.

Em face disso, o resultado primário consolidado de 2010 seria de 2,3% do PIB, incluindo a contribuição de 0,5% do PIB do Fundo Soberano. No que se refere à despesa de juros, assume-se, conforme projeção de mercado, que, ao longo de 2010, o descompasso entre a evolução da oferta e da demanda leve o Banco Central a ter de aumentar a taxa Selic até 10,75%, movimento esse que também acabaria afetando a taxa janeiro/dezembro em 2011.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> No momento em que este artigo estava sendo concluído, em outubro de 2009, a projeção de mercado para a Selic no final de 2010 era algo inferior a isso, de 10,50%. Entretanto, tal projeção estava em alta sistematicamente há quatro semanas consecutivas, razão pela qual é razoável admitir que o mercado acabe convergindo proximamente para uma hipótese de alta de 200 pontos básicos em relação à taxa atual de 8,75%.

Posteriormente, o êxito da iniciativa permitiria ao Banco Central voltar a relaxar a política monetária a partir de 2012.

Assume-se que, em 2011, o novo governo começaria anunciando um ajuste fiscal moderado e, nesse contexto, elevaria o superávit primário consolidado para 2,5% do PIB, nível no qual se manteria a partir de então por alguns anos, até haver uma redução muito modesta do parâmetro, assim que a relação dívida pública/PIB tiver retornado a um curso claramente declinante, perto de meados da década.<sup>15</sup> A estratégia adotada consistiria na combinação de redução do peso relativo da despesa corrente com aumento do peso do investimento público.

Um ponto importante a considerar é que os estados e municípios iriam diminuindo ligeiramente seu nível de superávit primário, à medida que diversos estados passassem a pagar as prestações de suas dívidas conforme a Tabela Price – que corresponde a um valor real fixo e não mais a um percentual da receita –, o que diminui o peso destas em relação ao produto quando a economia cresce. Por sua vez, o governo anunciaria que, já a partir de 2011, seu critério de desempenho para medir o impacto da política fiscal sobre a demanda agregada passaria a ser dado pelas necessidades de financiamento do governo geral – incluindo União, estados e municípios – e das estatais dependentes, excluindo, portanto, o resultado da Eletrobrás e de algumas outras empresas estatais estaduais que preenchessem certos critérios, a exemplo

---

<sup>15</sup> Embora o ajuste de 2011 pareça modesto *vis-à-vis* o resultado primário consolidado de 2,3% do PIB esperado para 2010, cabe lembrar que este seria beneficiado por uma receita *once and for all* de 0,5% do Fundo Soberano, de modo que o “delta” de esforço primário efetivo entre 2010 e 2011 seria de 0,7% do PIB.

do que foi feito em 2009 com a Petrobras.<sup>16</sup> A hipótese admitida é que as estatais remanescentes teriam um resultado primário nulo, igual ao do agregado atual previsto para 2010.

O novo governo assumiria o compromisso de ajustar o superávit primário do governo central, de modo a respeitar a meta consolidada de 2,5% do PIB, o que implicaria aumentar ligeiramente a meta fiscal do governo central em relação ao resultado por nós previsto para 2010. Assume-se também que o novo governo eliminaria a pluralidade de medidas de desempenho fiscal, em que há mais de uma meta possível, com e sem descontos do Plano Piloto de Investimentos – PPI, retornando assim ao padrão vigente até há alguns anos, quando havia uma única meta, de fácil compreensão por parte do público.

No cenário aqui apresentado, o salário mínimo teria um aumento real nulo em 2011, associado à regra atualmente vigente, baseada no crescimento do ano (t-2), e depois cresceria em termos reais, por hipótese, conforme mencionado, 1,0% a.a. O crescimento do número de benefícios do INSS corresponderia ao aumento anual do conjunto representado pelas mulheres de 55 anos e mais e pelos homens de 60 anos e mais, já que, embora a idade de aposentadoria por idade seja de cinco anos a mais em relação a esses parâmetros, na prática as aposentadorias por tempo de contribuição e as aposentadorias rurais diminuem muito a idade média de aposentadoria em relação à que é exigida para se aposentar por idade.

Como a) os gastos com transferências a estados e municípios no cenário são uma fração da receita; b) a despesa com pessoal cresceria a uma taxa real de 2,0% em 2011 – por conta dos aumentos legais já autorizados – e de 1,5% a.a. depois; c) o gasto do INSS e do LOAS

---

<sup>16</sup> Para uma discussão acerca da melhor forma de avaliar o impacto da política fiscal sobre a economia, ver a coletânea clássica de Blejer e Cheasty (1991).



seria função do crescimento da população idosa e do salário mínimo; e d) uma série de rubricas como os gastos com saúde, educação e Bolsa-Família cresceriam, por hipótese, à mesma taxa que o PIB, a hipótese de crescimento do gasto corrente total, por decisão de política, em 2011, de 2,5% e assumido em 3,0% a.a. nos três anos seguintes e em 3,5% a.a. posteriormente até o final da projeção, sinaliza o espaço para a trajetória das demais despesas correntes.<sup>17</sup>

Por hipótese, o crescimento da economia, no contexto da citada alta moderada dos juros para equilibrar a trajetória da demanda com a da oferta agregada, começaria sendo de 4,0% e no final da projeção atingiria 5,0%, enquanto a inflação, inicialmente de 4,5%, cederia, nos últimos dois anos da projeção, para 4,0%.

A taxa de juros real Selic seria lenta e progressivamente declinante, começando em 6,0% em 2011 – consistente com uma taxa nominal de 10,8%, com inflação de 4,5% – até 3,0% no final da projeção.<sup>18</sup> Embora ainda seja maior do que a observada nas eco-

Tabela 7

**Taxas de juros reais por período de governo – Selic<sup>1</sup>**

Período	Taxa de juros real média
1995-2002	15,8
2003-2010	8,4
2011-2014	4,9
2015-2018	3,1

Fonte: Até 2008, Banco Central; para 2009-2010, previsão do autor; para 2011-2018, projeção do artigo (ver texto).

Nota: <sup>1</sup> Deflator: IPCA.

<sup>17</sup> O salário mínimo incide sobre 40% do valor da despesa previdenciária do INSS e sobre a totalidade da despesa do LOAS. Portanto, um aumento de 1,0% da variável representa uma expansão de 0,4% do gasto do INSS e de 1,0% do LOAS.

<sup>18</sup> Pela mudança da composição da dívida em favor de instrumentos prefixados e títulos de prazo mais longo, a taxa de juros média da dívida pública seria 1,0% superior à Selic.

nomias desenvolvidas, a taxa seria significativamente inferior à de épocas anteriores, indicando uma tendência clara de aproximação do País ao padrão observado naqueles países (ver Tabela 7).

Supõe-se que a PTF iniciaria crescendo anualmente 1,5%, com ligeira elevação de 0,1% a mais a cada ano, até 2,2% em 2018, o que é consistente com trajetórias virtuosas observadas em outros países. A produtividade do trabalho aumentaria 2,5% a.a. Supõe-se, por hipótese, que o déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos se estabilize em 2,0% do PIB até o final da projeção, mantendo constante a contribuição da poupança externa. O cálculo do crescimento do produto potencial supõe uma relação capital/produto de 2,5. Por último, parte-se de um grau de utilização de capacidade instalada na economia em 2010 de 90%, consistente com o que tem sido estimado recentemente por uma série de indicadores.

## **Um cenário fiscal para 2011-2018**

A projeção do cenário fiscal para 2011-2018 aparece na Tabela 8, na qual, em alguns casos, também se apresentam os dados de 2006, para efeitos comparativos com a situação fiscal no fim da primeira gestão do atual governo. Por hipótese, cabe lembrar, o superávit primário, a receita e a taxa de variação real do gasto corrente do governo central são exógenos. A receita, por hipótese, se mantém estável como proporção do PIB até 2016, aumentando posteriormente em função dos recursos do pré-sal;<sup>19</sup> e o gasto corrente cresce a taxas significativamente inferiores às que geram o quadro exposto na Tabela 4 para os anos anteriores. As principais variáveis de gasto se comportam no cenário da seguinte maneira:

---

<sup>19</sup> Assume-se um pequeno atraso para o começo da extração, em relação ao cronograma atual. O aumento da receita se daria então a partir de 2017.

- a) as transferências a estados e municípios, sendo uma função da receita, mantêm-se como proporção do PIB ao longo da projeção, enquanto a carga tributária é constante, e aumentam no final da projeção, conjuntamente com as maiores receitas advindas do petróleo;
- b) o gasto com INSS se mantém como proporção do PIB até 2012, mas diminui lentamente depois, em função do maior crescimento da economia, embora o crescimento anual da variável em termos reais continue se processando a taxas superiores a 4% a cada ano;<sup>20</sup>
- c) pela mesma razão – o crescimento da economia – mas com menor crescimento real, a relação pessoal/PIB cai monotonicamente em todos os anos;
- d) o gasto com LOAS/rendas mensais vitalícias – RMV aumenta em termos reais em função do impacto do salário mínimo, combinado com o crescimento demográfico da população elegível para o benefício, mas conserva-se relativamente estável em relação ao PIB, pelo maior crescimento deste ao longo dos anos;
- e) as despesas com seguro-desemprego, Bolsa-Família, saúde e educação, por hipótese, se mantêm constantes como fração do PIB;
- f) o crescimento, por hipótese, inferior ao do PIB, da despesa corrente – que, como se vê na Tabela 4, passou de 14,8% do PIB em

---

<sup>20</sup> Poder-se-ia alegar, à luz desses números, que o País não precisaria então fazer uma reforma da Previdência. Em nossa opinião, porém, tal reforma seria um elemento importante para, em 2011, dar condições de sustentabilidade de longo prazo às contas públicas, viabilizando a posterior redução da taxa de juros e alavancando o crescimento da economia para mais perto de 5%. Nem a redução dos juros nem o crescimento do PIB se processariam à mesma velocidade, provavelmente, na ausência de reformas na economia, entre as quais a previdenciária.

2003 para 17,7% em 2009, sendo que se assume uma hipótese de 18,0% em 2010 – faria esta ceder para 17,1% do PIB no final do próximo governo, em 2014; e para 16,3% do PIB quatro anos depois;

g) para isso e dada a rigidez dos demais gastos, as “outras despesas correntes” teriam de cair de 1,5% do PIB, em 2010, para 0,9% do PIB, em 2018;<sup>21</sup> e

h) a combinação das hipóteses de superávit primário, comportamento da carga tributária e redução da relação despesa corrente/PIB permitiria o aumento do investimento público federal, que, após um forte ajuste inicial em 2011, no contexto do anúncio das medidas de austeridade do próximo governo, passaria de 1,1% do PIB, em 2010, para 1,3% do PIB, em 2014, e 3,2% do PIB, em 2018, já em plena fase de exploração dos recursos do pré-sal, alavancando assim o processo de crescimento da economia.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Cabe ressaltar, porém, que, entendendo as despesas com Bolsa-Família como as despesas de custeio do Ministério de Desenvolvimento Social, o agregado que representa a soma dos itens “subsídios/subvenções”, “transferências Tesouro Nacional/Banco Central” e gastos com o custeio de outros Ministérios que não os de Desenvolvimento Social, da Saúde e da Educação nas estatísticas do Tesouro terá conservado em 2010 o mesmo peso de 1,5% do PIB observado em 2003. Isso significa um crescimento real importante, considerando que, no período de sete anos entre 2003 e 2010, o PIB terá tido uma expansão real acumulada de 32%, supondo um crescimento nulo do PIB em 2009 e de 5,0% em 2010. O cenário traçado, portanto, contempla uma reversão desse processo.

<sup>22</sup> Pode-se argumentar que o investimento não deveria cair em 2011. Nesse caso, porém, é difícil mostrar como seria possível fazer o superávit primário consolidado alcançar 2,5% do PIB, sem o que seria difícil o País reconquistar a credibilidade alcançada nos anos de elevados superávits primários e que tende a ser em parte afetada pela forte redução da variável depois de 2008. Além disso, é natural que, no início de qualquer governo, haja uma reprogramação parcial dos investimentos.

Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crescimento PIB (%)			4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0
Inflação (%)			4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0
Contribuição Produtividade Total dos Fatores PTF (%)			1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Superávit primário (% PIB)			2,50	2,50	2,50	2,40	2,40	2,20	2,10	2,00
Selic real bruta (%)			6,0	5,0	4,5	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Juros reais brutos (%)			7,0	6,0	5,5	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Crescimento população idosos (%)			3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0
Variação real salário mínimo (%)			0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Crescimento real pessoal (%)			2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Crescimento real gastos correntes em educação (%)			4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0
Crescimento real gasto corrente total (%)			2,5	3,0	3,0	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Reconhecim.dividas(%PIB)			0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Senhoriação (% PIB)			0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

*Continua*

Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Superávit primário (% PIB)	3,24	2,25	2,50	2,50	2,50	2,40	2,30	2,20	2,10	2,00
Estados e municípios	0,83	0,80	0,80	0,80	0,75	0,75	0,70	0,70	0,65	0,65
Empresas estatais (excluindo Petrobras)	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Governo central (inclui ajuste metodológico)	2,17	1,45	1,70	1,70	1,75	1,65	1,60	1,50	1,45	1,35
Receita total	22,93	24,50	24,50	24,50	24,50	24,50	24,50	24,50	25,00	25,50
Despesa primária	20,87	23,60	22,85	22,80	22,75	22,85	22,90	23,00	23,55	24,15
Transferências a estados e municípios	3,92	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,59	4,68
Despesa corrente	16,21	18,00	17,74	17,57	17,32	17,07	16,91	16,74	16,50	16,27
INSS	6,99	7,50	7,49	7,50	7,48	7,47	7,45	7,45	7,41	7,37
Pessoal	4,45	5,10	5,00	4,88	4,74	4,61	4,47	4,34	4,20	4,06
Despesa do FAT	0,65	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
LOAS/RMV	0,49	0,65	0,65	0,65	0,66	0,66	0,66	0,67	0,67	0,67
Bolsa-Família	0,39	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45

Continua

Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Saúde	1,37	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Educação	0,26	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Outras	1,61	1,50	1,35	1,28	1,19	1,09	1,07	1,04	0,98	0,93
Investimento	0,74	1,10	0,61	0,73	0,93	1,28	1,49	1,76	2,45	3,20
Ajuste metodológico/Discrepância estatística/Fdo.Soberano	0,11	0,55	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros nominais, excluindo Petrobras (% PIB)	6,78	5,50	6,23	5,54	5,07	5,57	4,06	3,61	3,36	3,00
NFSP (% PIB) (Fundo = Superávit)	3,54	3,25	3,73	3,04	2,57	2,17	1,76	1,41	1,06	1,00
Base monetária (% PIB)		5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Dívida pública, sem base monetária (% PIB)		39,5	39,8	39,3	38,2	36,8	35,0	33,1	30,9	28,9
Dívida pública, com base monetária (% PIB)		44,5	44,8	44,3	43,2	42,8	40,0	38,1	35,9	33,9
Memo: Ativos FAT + Empréstimos a inst. financ. ofc. (% PIB)		11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Memo: Reservas internacionais (% PIB)		15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Memo: TJLP (%)		6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0

Continua

Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Memo: Rendimento reservas internacionais (%)		3,0	3,5	3,5	4,0	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0
Memo: Selic nominal (%)		10,8	9,7	9,7	9,2	8,7	8,2	7,6	7,1	7,1
Memo: Taxa juros nominal (%)		11,8	10,8	10,2	10,2	9,7	9,2	8,7	8,2	8,2
Taxa crescimento receita bruta (%)		4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	7,1	7,1
Taxa crescimento despesa primária incl.transf. estados e municípios (%)		0,7	3,8	3,8	4,3	5,0	4,7	5,0	7,5	7,7
Taxa crescimento gasto corrente total (%)		2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Taxa crescimento OCC, incluindo investimento (%)		-6,2	5,0	5,0	6,5	8,8	7,8	8,3	15,1	14,8
Taxa crescimento despesa INSS (%)		3,8	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4
Taxa crescimento LOAS/RMV (%)		3,8	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0
Taxa crescimento Bolsa-Família (%)		4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0
Taxa crescimento gasto corrente saúde (%)		4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0
Taxa crescimento gasto corrente educação (%)		4,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	5,0	5,0

*Continua*



Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Taxa crescimento "outras despesas correntes" (%)			-6,1	-1,5	-3,1	-4,5	2,5	1,5	-0,4	-0,9
Taxa crescimento investimento governo (%)			-42,4	24,6	33,4	43,6	21,9	22,8	46,7	36,8
Crescimento PEA (%)			1,50	1,50	1,45	1,45	1,40	1,40	1,35	1,35
Crescimento produtividade trabalho (%)			2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Crescimento emprego (%)			1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,4	2,4
Taxa desemprego (%)		7,7	7,7	7,8	7,3	6,9	6,3	5,8	4,8	3,8
Investimento estados e municípios (% PIB)		2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
<b>Poupança privada (% PIB)</b>		<b>16,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>
Poupança externa (% PIB)		2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Poupança pública (% PIB)		-0,1	-1,1	-0,3	0,4	1,2	1,8	2,4	3,5	4,3
Poupança total (% PIB)		18,4	18,4	19,2	19,9	20,7	21,3	21,9	23,0	23,8
Variação de estoques (% PIB)		0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
FBKF (% PIB)		18,0	18,0	18,8	19,5	20,3	20,9	21,5	22,6	23,4

Continua

Tabela 8

## Cenário macroeconômico 2011-2018

Variável	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Taxa de crescimento estoque capital (% PIB)			2,5	2,5	2,8	3,1	3,4	3,7	3,9	4,3
Taxa de crescimento produto potencial (% PIB)			3,5	3,6	3,8	4,1	4,3	4,5	4,7	5,0
Grau de utilização capacidade (%)		90,0	9,5	90,8	91,4	91,7	91,9	91,9	92,1	92,1
Crescimento FBKF (%)			4,1	8,7	8,5	8,5	8,0	7,6	10,3	8,7

A combinação de queda da relação dívida pública/PIB e da trajetória de redução da taxa de juros real faz a despesa com juros da dívida pública cair de uma previsão de 5,5% do PIB, em 2010, para perto de 4,5% do PIB, no final do governo, em 2014, e 3,0% do PIB, em 2018. Com isso, o País já atingiria uma situação de déficit nominal inferior a 2% do PIB ainda na segunda metade da década, convergindo para 1% do PIB em 2018, ao mesmo tempo em que a dívida pública líquida cederia – mantida a classificação atual, incluindo a base monetária – de 45% do PIB, em 2010, para 42% do PIB, em 2014, e 34% do PIB, no fim da projeção.

Por conta da menor despesa de juros e da melhora das contas públicas, a poupança pública aumentaria rapidamente e, assumindo a manutenção da poupança privada, isso faria com que o investimento total da economia aumentasse de 18% do PIB, em 2010, para 23% do PIB, oito anos depois. A expansão do produto potencial que isso geraria permitiria aumentar de forma suave a utilização de capacidade, sem novas pressões, evitando assim o surgimento de tensões inflacionárias. Nesse quadro benigno para a expansão da economia, a taxa de desemprego, de 8% da força de trabalho, em 2010, cederia paulatinamente até cair para 4%, em 2018, o que significaria basicamente alcançar o ponto associado apenas ao desemprego friccional, entendido como uma taxa mínima.

As taxas de crescimento médias por período que resultam das hipóteses adotadas aparecem na Tabela 9, na qual os resultados são cotejados com os dos últimos quatro anos, incluindo 2010, dadas as hipóteses assumidas para este último ano.

Tabela 9

Taxas de crescimento real das variáveis por período de governo (% a.a.)

	2006/10	2010/14	2014/18
Receita líquida	5,6	4,2	5,8
<b>Despesa primária, incl. transfer. estados/mun.</b>	<b>7,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,2</b>
Transferências a estados e municípios	7,5	4,2	5,8
INSS	5,7	4,1	4,4
Pessoal	7,5	1,6	1,5
OCC	8,3	3,3	11,4
FAT	11,1	4,2	4,7
LOAS/RMV	11,5	4,6	5,0
Bolsa-Família	7,7	4,2	4,7
Saúde (corrente)	8,0	4,2	4,7
Educação (corrente)	11,9	4,2	4,7
Outras despesas correntes	2,1	-3,8	0,7
Investimento	14,7	8,3	31,7
<b>PIB</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>
<b>Memo: Despesa primária corrente total</b>	<b>6,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>

Fonte: Tabela 8.

Os aspectos mais importantes a destacar são os seguintes:

- a despesa corrente total, que teria crescido, dadas as hipóteses para 2010, a uma taxa real média de 6,7% nos quatro anos do segundo governo Lula, aumentaria, em função das hipóteses assumidas, a uma velocidade menor, mas ainda assim positiva, de 2,9% a.a. no próximo governo e de 3,5% a.a. no seguinte;

- para o gasto primário total, afetado também pelo investimento e pelas transferências a estados e municípios, as taxas anuais médias de crescimento real para cada um dos mesmos três períodos de governo seriam de 7,1%, 3,4% e 6,2%, respectivamente;
- o crescimento médio real anual do item “outras despesas correntes” da Tabela 9 terá sido de 2,1% nos quatro anos a serem encerrados em 2010; de menos 3,8% (taxa negativa) no próximo governo; e de 0,7% na segunda metade da projeção.<sup>23</sup>

Tabela 10

**Resultado fiscal – médias por período de governo: 2007-2018 (% do PIB)**

Composição	2007-2010	2011-2014	2015-2018
Resultado primário	2,9	2,5	2,2
Governo central	1,8	1,7	1,5
Estados e municípios	1,0	0,8	0,7
Empresas estatais	0,1	0,0	0,0
Juros nominais	5,7	5,4	3,5
<b>NFSP</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>

Fonte: Para 2007-2008, Banco Central; para 2009-2010, estimativa do autor; para 2011-2018, Tabela 8.

<sup>23</sup> O baixo crescimento das “outras despesas correntes” durante 2007-2010, na Tabela 9, em contraste com o das demais variáveis de gasto, se explica pelo comportamento do item “subsídios e subvenções”, que foi de 0,4% do PIB em 2006 e estima-se que seja de 0,2% do PIB em 2010.

Para facilitar as comparações, os resultados fiscais por período de governo são cotejados na Tabela 10 com a média dos últimos quatro anos, incluindo 2010.<sup>24</sup> Notam-se a queda do superávit primário e a menor despesa de juros, neste caso especialmente na segunda metade da projeção. O segundo efeito predomina sobre o primeiro, o que permitiria, assim, a redução do peso das NFSP no decorrer da década.

Um ponto importante a considerar é que a dinâmica da despesa de juros não será dada apenas pela taxa Selic, e sim também pela estrutura de ativos em poder do setor público – notadamente, reservas internacionais, Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT e empréstimos a instituições financeiras federais –, que têm rendido taxas substancialmente inferiores ao custo de captação do governo. Isso faz com que a taxa de juros implícita da dívida pública exceda largamente o custo da Selic, algo que tem sido muitas vezes negligenciado nas análises por vezes excessivamente otimistas acerca da evolução futura do déficit e da dívida pública, a curto prazo (ver Tabela 11).

---

<sup>24</sup> As conclusões do presente artigo podem ser comparadas com as de outras simulações que começaram a ser feitas no Brasil após a redução das taxas de juros, no contexto da crise de 2008-2009. Veja-se, a propósito, a conclusão de um texto recente, escrito com propósitos similares, para avaliar as perspectivas fiscais do país na próxima década: “Nossas simulações mostram que, para um conjunto razoável de hipóteses para as principais variáveis macroeconômicas, um superávit primário permanentemente menor não põe em risco a sustentabilidade da dívida pública. Após o aumento da relação dívida/PIB em 2009 e 2010, ela retoma sua trajetória de queda nos próximos anos. Além da recuperação do crescimento econômico, a menor taxa de juros real tem grande relevância em explicar a tendência declinante da relação dívida/PIB a partir de 2011. A queda no juro real permite que o governo entregue um superávit primário menor sem que isso prejudique a sustentabilidade da dívida pública” [Fenolio (2009, p. 29-30)].

Tabela 11

**Taxas de juros da dívida pública – taxas nominais (%)**

Ano	Selic	Taxa implícita da dívida líquida do setor público
2005	19,0	17,6
2006	15,1	16,9
2007	11,9	15,6
2008	12,5	15,3
2009 <sup>1</sup>	10,6	14,3

Fonte: Banco Central.

Nota: <sup>1</sup> Taxa anualizada dos primeiros oito meses do ano.

## Conclusões

Mesmo deixando de lado a distorção decorrente de considerar variáveis expressas como sendo proporção do PIB antes e depois de 1994 – em função do aumento de aproximadamente 10% do PIB na nova série histórica das Contas Nacionais, revista só a partir de 1995 –, o salto da despesa primária do governo central impressiona: ela era de 13,7% do PIB quando as estatísticas passaram a ser apuradas na sua forma atual, em 1991; alcançou 16,5% PIB em 1994, ano do lançamento do Plano Real; cresceu até 19,5% do PIB no último ano da administração FHC, em 2002; e estima-se que chegue a 23,6% do PIB em 2010, último ano do governo Lula, apesar de na década atual o PIB ter se expandido depois de 2003 a um ritmo mais rápido que nos anos anteriores – mesmo considerando a crise de 2009.

O cenário aqui traçado para os oito anos 2011-2018 contempla uma revisão desse processo. Nele, a despesa primária total cairia dos citados 23,6% do PIB, em 2010, para 23,0% do PIB, em 2016. Em 2017-2018, porém, o maior volume de receitas associadas ao pré-sal acabaria estimulando uma despesa maior. Isso se daria no

contexto de um aumento do investimento público do governo central, que passaria de 1,1% do PIB, em 2010, para uma projeção de 3,2% do PIB, em 2018. A consistência entre a evolução das despesas como um todo e o PIB, de um lado, e o aumento do investimento, de outro, seria dada pela trajetória do gasto corrente, excluindo as transferências a estados e municípios, gasto esse que, depois de se expandir de 14,8% do PIB em 2003 – primeiro ano para o qual é possível identificar o seu valor – para os 18,0% do PIB previstos em 2010, cairia para 16,3% do PIB em 2018. A palavra-chave, nesse caso, é “controle” da despesa e não necessariamente “redução” do seu valor. Isso porque, basicamente, depois de nos sete anos 2003-2010 a despesa corrente crescer em termos reais a uma média anual de 7,0%, em um contexto em que o PIB terá crescido menos (4,0% a.a.), o cenário contempla uma expansão média real anual do gasto corrente nos oito anos 2010-2018 de 3,2%, contra um crescimento anual do PIB da ordem de 4,5%. <sup>25</sup> A inflexão na evolução do gasto, ainda que política e socialmente palatável, seria muito clara.

O cenário apresentado incorpora algumas reformas de intensidade moderada, ligadas, de um lado, a uma mudança paramétrica das regras de aposentadoria, que sinalizem para uma trajetória sustentável de longo prazo da Previdência Social – mesmo que as regras só tenham vigência vários anos depois – e, de outro, a dispositivos que imponham limites (tetos) para a evolução das despesas correntes como um todo e, em particular, das despesas com pessoal, que, mesmo assim, poderiam crescer a uma média de 1,5% a.a. no período de oito anos. O espaço criado pelo maior controle do gasto corrente e pela redução da despesa com juros aumentaria a poupança pública em mais de

---

<sup>25</sup> Cabe lembrar que, em 2010, considerou-se um crescimento do PIB de 5,0%. Para 2009, o crescimento assumido é nulo.



quatro pontos do PIB entre 2010 e 2018, sendo elemento-chave para o financiamento da expansão da formação bruta de capital fixo do País ao longo da década.

Em linhas gerais, o que foi apresentado aqui é um cenário – com certas características normativas – pelo qual o aumento do investimento público seria financiado pela redução da despesa com pessoal do governo central de 5,1% para 4,1% do PIB em oito anos e pela queda das “outras despesas correntes” – exce- tuados INSS, pessoal, FAT, LOAS/RMV, Bolsa-Família e as despesas com saúde e educação – de 1,5% para 0,9% do PIB no mesmo período.

Nesse cenário, de taxa de juros reais Selic caindo para 3% no final da projeção e dívida líquida diminuindo de 45% para 34% do PIB em oito anos, a despesa de juros, ainda de 6% do PIB em 2010, cederia para 3% do PIB em 2018. Assim, mesmo com um superávit primário inferior ao da média de 1999-2009, as contas públicas exibiriam um déficit nominal sistematicamente declinante como proporção do PIB, ao longo de todo o período, depois de 2011. Vinte anos depois da crise fiscal de 1998, o Brasil chegaria ao fim da próxima década com um quadro fiscal relativamente confortável.

Para que tal cenário se configure, porém, é fundamental levar em con- sideração que sua viabilidade depende crucialmente de duas hipóteses:

- o reconhecimento de que, em função da queda do superávit primário consolidado, de 3,7% do PIB em 2008, para 2,3% do PIB em 2010, será muito difícil ao próximo governo ter espaço fiscal para reduzir a carga tributária durante 2011-2014; e

- a existência de espaço para quedas da taxa de juros, depois de uma pequena alta da taxa anual em 2011, uma vez que, se por alguma razão a taxa tiver de aumentar, o superávit primário da ordem de 2,5% do PIB poderia se revelar claramente insuficiente para gerar uma trajetória confortável da relação dívida pública/PIB, por causa do fato de que a dinâmica da dívida pública é afetada desfavoravelmente pela existência de ativos que rendem pouco ao setor público.

As principais conclusões do trabalho podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- a) assumindo que a economia internacional apresente um quadro benigno de 2011 em diante, uma vez superada a crise de 2008-2009, comportando um crescimento da economia brasileira a taxas relativamente altas em relação à média de 2001-2010 e sem a ocorrência de grandes desequilíbrios externos, é viável ter uma redução das relações gasto corrente/PIB e dívida pública/PIB, mesmo sem a realização de reformas muito ambiciosas;
- b) para viabilizar tal cenário, é importante que o superávit primário do setor público consolidado seja fixado em pelo menos 2,5% do PIB em 2011 e nos anos posteriores;<sup>26</sup>
- c) de qualquer forma, a aprovação de uma agenda de reformas, mesmo que parcial, é importante para assegurar as condições fiscais de solvência de longo prazo, ampliar o espaço para o investimento público e propiciar as condições para novas quedas da taxa Selic;

---

<sup>26</sup> Observe-se no cenário da Tabela 8 que nos primeiros dois anos do novo governo, no período 2011-2012, a dívida pública se manteria relativamente estável como proporção do PIB, indicando que um superávit primário menor poderia elevar tal relação, nesse caso ensejando temores acerca da trajetória futura da variável.

- d) adicionalmente a algumas reformas de caráter constitucional, em face do forte crescimento do gasto corrente do governo central depois do esforço de contenção de 2003, seria importante aprovar legislação específica que estabeleça maior controle da despesa corrente, tanto como sinalização de sustentabilidade fiscal futura quanto como um meio de financiar a expansão desejável do gasto em investimento;
- e) mesmo nesse quadro de expansão moderada do gasto, ressalte-se que as despesas correntes excluindo INSS, pessoal, FAT, LOAS/RMV, Bolsa-Família e as rubricas de saúde e educação precisariam ter um declínio real em termos absolutos em oito anos, da ordem de 1,5% a.a., em média, o que, embora não seja inviável, irá certamente requerer um esforço de contenção importante por parte das autoridades; e
- f) em função dos desafios impostos pela contenção das rubricas de despesa onde é política e socialmente viável obter uma redução da sua importância relativamente ao PIB, o cenário permite visualizar claramente que o espaço para uma redução mais intensa da carga tributária nos próximos anos é muito limitado. Para que ela ocorresse, seria necessário reduzir o peso no PIB de rubricas do gasto em que, realisticamente, não há espaço político e social para que isso ocorra – como os gastos com LOAS – e/ou ter metas de superávit primário menores, o que não seria consistente com o objetivo almejado de reduzir mais a dívida pública em relação ao nível atual e indesejável, de 45% do PIB.

Em resumo, após as duas etapas citadas no começo do artigo em que se poderia dividir a política fiscal desde 1999 até 2008, sem considerar 2009 – de superávits primários elevados, mas dívida pública ainda crescente até 2003; e de resultados primários também elevados mas déficit público ainda importante nos anos posteriores –, o Brasil

poderá convergir, ao longo da próxima década, rumo ao equilíbrio fiscal, ou seja, o tão almejado “déficit zero” – ou algo próximo disso – até 2020, se for capaz de provocar uma inflexão na trajetória de deterioração do resultado primário observada em 2009 e prevista para 2010. Embora a política contracíclica seguida na crise tenha sido defensável e se revelado eficaz para evitar que os problemas dramáticos da economia internacional atingissem mais duramente o País, é particularmente importante que os resultados de 2009 e 2010 sejam vistos como pontos fora da curva na trajetória fiscal do país e não como indicadores de uma nova tendência.

Nesse caso, após a obtenção do *investment grade*, caberia esperar novas reclassificações favoráveis do risco do País, permitindo futuramente a obtenção de taxas de juros reais até mesmo inferiores às que foram aqui adotadas, talvez para a década de 2020. Vinte e cinco depois da estabilização de 1994, no fim da década de 2010 poderíamos almejar então ingressar na fase da maioridade econômica, com contas públicas equilibradas, inflação próxima da internacional e juros muito baixos. Os números apresentados sugerem que essa é uma perspectiva viável, desde que, nos próximos anos, as autoridades adotem as medidas necessárias para alcançar maior controle da trajetória do gasto público.

## Referências

BANCO MUNDIAL. **Brazil – improving fiscal circumstances for growth.** Report 36595-BR, mar 2007.

BLEJER, M.; CHEASTY, A. **How to measure the fiscal deficit.** Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional, 1991.

BONELLI, R.; MALAN, P. Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 6, n. 2, ago. 1976.

CASTRO, J. A. *et al.* **Gasto social e política macroeconômica: trajetórias e tensões no período 1995-2005**. Brasília: Ipea, jan. 2008 (Texto para Discussão, 1324).

FENOLIO, F. **Sete anos após a crise de 2002: reavaliando a situação fiscal no Brasil**. DPM Itáu-Unibanco, 2009 (Texto para Discussão, TD 01).

GIAMBIAGI, F. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. **Economia Aplicada**, v. 12, n. 4, out./dez. 2008.

LEVY, Paulo Mansur; VILLELA, Renato (orgs.). **Uma agenda para o crescimento econômico e a redução da pobreza**. Rio de Janeiro: Ipea, nov. 2006 (Texto para Discussão, 1234).

ROCHA, R.; CAETANO, M. A. **O sistema previdenciário brasileiro: uma avaliação de desempenho comparada**. Brasília: Ipea, mar. 2008 (Texto para Discussão, 1331).

VARSANO, R. De ônus a bônus: política governamental e reformas fiscais na transformação do Estado brasileiro. In: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **A economia brasileira em perspectiva – 1996**, cap. 11, 1996.

VELLOSO, R. *et al.* **A crise e a revisão da política fiscal (inclusive retomando a reforma da Previdência)**. Trabalho apresentado no “XXI Fórum Nacional – Na crise global, o novo papel mundial dos BRICs e as oportunidades do Brasil”, Rio de Janeiro, 18 de maio de 2009.